

滴灌通白皮书

百万生态，滴滴灌溉，日日回收，元元相链





滴灌通的故事:

通过小微投资, 成就伟大梦想!

一张合同, 一对“抓手”, 一对“导航”, 共同点亮无数个滴灌之星。

滴灌通的梦想是建立一个崭新的投资市场。通过这个市场, 中国千千万万的小微企业, 能够得到资本充分而持续的灌溉; 全球资本能够扎根中国消费经济, 分享每店每天收入, 从而获得透明安全和清晰可测的投资回报。在获得财务回报的同时, 投资的社会意义亦得到彰显。

过去二十年, 科技革命彻底颠覆和改变了我们经济社会和生活的方方面面。科技革命也一定会彻底改变金融市场的运营模式。我们从互联网电商和社交媒体的巨大成功中获取灵感, 吸取教训, 用数字科技来构建这个新的金融市场: 它更公平、更包容、更具社会影响力; 资本在服务投资者的同时, 也造福社会。

01. 滴灌通蓝图

滴灌通要在数字时代里做小微企业的赋能者。“滴灌通”的名字，灵感来源于以色列农业滴灌技术。以色列借助于滴灌技术，将一个缺乏水资源的国家发展成农业强国。滴灌通的使命是，用数字化的手段，把国际资本精准引到小微企业。在支持小微企业发展，创造就业，走向共同富裕的同时，为投资界带来一个高度透明、回报优良、流动性好的全新资产类别。滴灌通有两个具体而切实的十年目标，即在数字化新时代里：

- 一、帮助一百万小微企业实现年利润超过一百万人民币
- 二、支持一千万个高质量、社会包容、环境友好的就业岗位

滴灌通诞生于数字世界觉醒、世界格局重塑的2021年。中国拥有超过7000万家的小微消费门店，它们生机勃勃、高度数字化，成为滴灌通的起步市场和源头活水。初创数月，滴灌通已经完成了逾1000家门店的投资。这些门店遍布中国30个省（直辖市和自治区）、超过100个城市。我们的投资覆盖了与十三亿中国人日常消费息息相关的零售、餐饮、服务、文体四大行业。

滴灌通的投资金额小、数量大、高度分散、高度透明（图表1）。这些投资均由海量、精细、实时的数据驱动，使投资质量得以保障。即便是在中国疫情防控形势严峻的过去数月，滴灌通依然取得了优良的财务回报，风险可视可控，践行了财务回报与社会意义的结合。

在投资数量上，通过流程的标准化和模块化，滴灌通的月投资能力也在不断增长。滴灌通的投资能力，在起步的半年之内，已经从零发展到每月200+家门店。到今年年底，我们预见滴灌通将实现月投资500+家门店的突破。到2023年，滴灌通将实现月投资1000+家门店。在不久的将来，我们一定会成为全球最大的门店投资者。

图表1: 滴灌通的投资数据驾驶舱 (示意图)



02. 滴灌通系统

新蓝图需要新系统。历史已经证明，引导国际资本服务小微企业，不能用“华尔街”模式。“华尔街”式的传统金融市场，在全球范围已成功运营过百年，它的基本模式和逻辑迄今未变。在实体经济底层信息不透明的时代，集约式管理与运作是金融市场发展的唯一选择——资金向金融机构集中，实体经济向大公司集中。为了给予投资者充分的信心和信任，华尔街为投资者提供集中式的、高度复杂的、却行之有效的“大三角”机制：产品机制、信息/价格发现机制，和交易/清结算机制。然而，华尔街的这个“大三角”机制却无法服务小微企业：

第一、错配的产品设计——传统金融非债即股，但对小微，股债皆有严重缺陷。小微债权融资，在解决短期资金周转方面可以发挥作用，但难以满足长期资本需要。用债权为小微企业做长期融资，收益是固定有上限的，与承担的风险完全是不匹配的。小微股权投资，受限于单体规模太小，履行股东权益成本太高，收取股东回报挑战太大，很难规模化推广。

第二、昂贵和复杂的信息/价格发现——传统金融市场的信息披露和价格发现：程序复杂，要求严格，需要昂贵的专业人士服务，金融机构的背书，遵循一定的监管审查和批准。这对于小微企业是很难达到的标准。

第三、集中的撮合交易——小微企业投资金额细小，不适用中央对手方式的清算结算模式。

在传统金融这个“大三角”机制下，欲融资的公司须“不远万里”来到“华尔街”，要“自证清白”和“自证可投”，依靠专业机构完成产品设计、价格发现、和交易设计，才可完成融资。这个成本高昂的“大三角”机制，是小微企业对传统金融市场望而却步的真正原因。为什么小微难上华尔街？因为产品高不可攀，程序贵不可及，交收重不可负。

滴灌通认为，随着数字化在中国消费经济的高度普及和深入，随着区块链技术的成熟，我们已经拥有必要的工具，来打破“大三角”，解决小微融资的历史难题。股份有限公司是现代商业社会的基础之一，它的出现使现代商业既可以集中资源办大事，又可以通过分散股权来分散风险，我们才有了铁路和现代工业等。“股”的发明，是为了筹集资金，解决的是“聚合”问题；滴灌通面对的，是如何“分散”的问题。“股”并不适合海量、细小、分散的小微企业投资场景。因此，滴灌通必须创设要比“股”更简单，更容易操作的投资产品，并同时搭建一个配套的作业系统。我们把这套崭新的作业系统，叫做“滴灌星”系统（图表2）。

图表2：“滴灌星”系统



“滴灌星”系统是一套滴灌通开发的、服务小微企业投资的作业系统，它包括：一个产品、一对“抓手”和一对“导航”。与传统交易所等待公司前来上市的模式不同，“滴灌星”系统的理念是：使用先进、便捷和精准的工具体系，系统性拥抱小微经济的投资机会，并以高效、规模化和可持续的方式，将国际资本精准引流到小微企业。在支持小微企业发展，增加就业的同时，为投资者带来优质合理的回报，为社会创造价值。具体而言：

一个产品

每日收入分成合约 (DRC-Daily Revenue Contract)，我们称之为“DRC”。DRC非股非债，是投资者和小微企业签署的一份合约，约定双方在一定时间内的投资和收入分成关系。是“滴灌星”系统上投资和交易的主要产品。DRC这种合约式的投资形式，简单、透明、灵活，成本低、容易操作，便于让滴灌通大规模支持小微企业的发展。

小微企业喜欢DRC，主要因为两个原因：首先DRC不是债，没有强制到期还款风险；其次，DRC是同甘共苦的长期资本，但却不会摊薄老股东权益，也不会永久参与收入分成。投资者喜欢DRC，主要因为两个不同的原因：首先，DRC不是债，投资者的回报不受利率上限限制，可以享有收入增长的好处；其次，DRC不是股，尽管不能像股一样永久参与分红，但DRC投资者可以每日直接从收入中自动分成，这是实现有效投资退出和风险管控的最佳安排。透明的每日收入又是投资者价格发现的最佳基础。如果说“股”的发明，在工业时代，推动了大公司发展的巨轮，那么DRC的发明，在数字时代，一定可以从根部，滴灌滋养出小微企业的万紫千红。

鉴于DRC单笔小额, 总数海量的特点, 投资者投资DRC, 以组合形式完成, 而不是像传统金融那样投资单一底层资产。DRC作为底层资产, 由滴灌通中国基金——简称“滴灌基金”(DRF-Daily Revenue Fund)——通过其外商独资企业(WOFE), 在内地直接投资门店生成。滴灌基金结构上是一只传统基金, 但其本质上是一个“每日收入基金”。滴灌基金可以全周期持有底层DRC, 也可将部分静态或动态的DRC打包, 卖给希望直接持有底层DRC的投资者。我们将因此形成的每包DRC资产, 称为“每日收入资产包”, 简称“滴灌包”(DRP-Daily Revenue Pool)。

因此, 投资者有两大途径参与滴灌通市场: 一是认购滴灌基金的基金份额; 二是向滴灌基金购买滴灌包(图表3)。无论是投资滴灌基金, 还是购买滴灌包, 投资者都可以按照自己的风险收益和流动性需求, 进行结构化分层投资。结构化分层的目的, 就是把合约代表的未来现金流加以切分, 不同切片产生不同风险和收益, 从而满足不同投资者的需要。

图表3: 投资者参与滴灌通市场的路径



一对“抓手”

DRC的收入信息采集和现金抓取，是靠一个“抓手”（Automated Repayment Mechanism, “Repayment ARM”）来实现的，简称“确钱抓手”。“确钱抓手”是一套数字化的、自动的信息采集和现金抓取系统。通过合作网络，将“确钱抓手”嵌入每一家投资的门店，每日准确自动采集门店的收入信息，同时自动抓取DRC约定的收入分成现金。“确钱抓手”的合作网络包括：全国性银行、支付公司、连锁品牌商、SaaS公司、商业地产公司等。通过“确钱抓手”，滴灌通实现“日日收钱”。

门店的收入分成，通过“确钱抓手”收到滴灌通后，还要精准归属于DRC的投资者。这是通过另外一个“抓手”（Authenticated Rights Market, 「Rights ARM」）实现的，简称为“确权抓手”。“确权抓手”指的是滴灌通交易所（MCM – Micro Connect Markets）的权益确认系统。该系统是基于区块链的、分布式的。它有两大特点：第一，技术上实现了“一元一码”，终极穿透，可追踪且不可篡改；第二，投资者可以对底层资产做任何形式的组合，理论上可以细化到任何一家门店、任何一天、任何一元的投资回报。该系统旨在让投资者精准确权，平滑对接小微企业。通过“确权抓手”，滴灌通实现“元元确权”。

一对“导航”

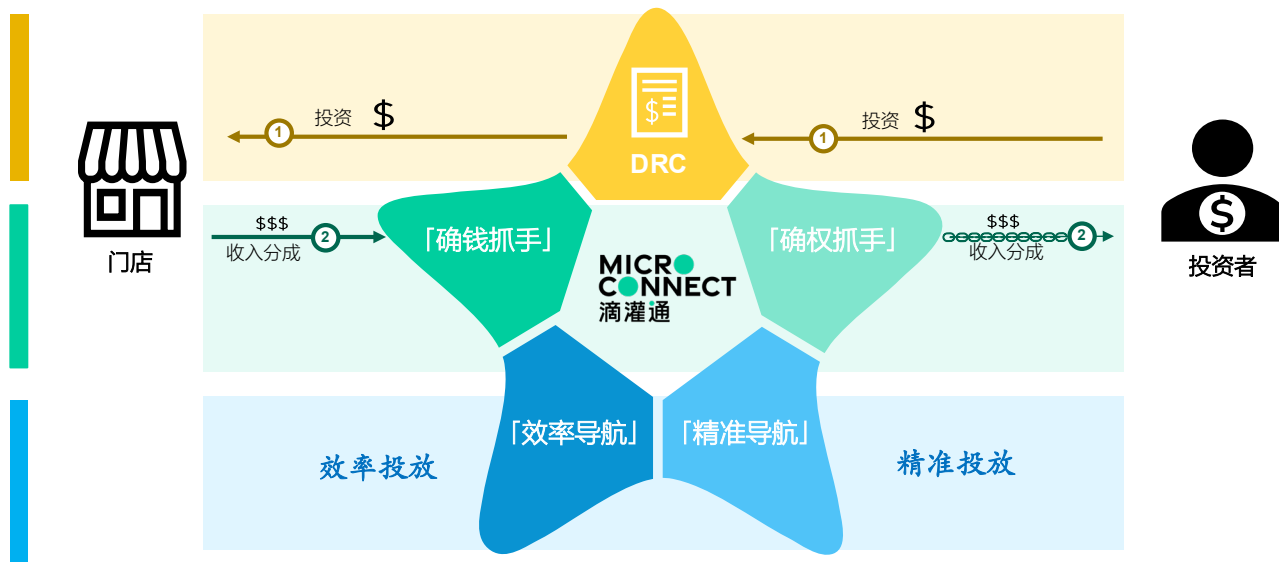
要想把DRC大规模投放出去，需要高效精准的“导航”系统。滴灌通开发了两套“导航”系统，它们是滴灌通业务拓展和智慧投资的核心指南，一个导航保障滴灌通的投资数量，强在规模；另一个导航保障滴灌通的投资质量，赢在精准。

第一个导航是模块化的高效投放导航系统，简称“效率导航”（Modularized Automated Production, “Production MAP”）。该“导航”将滴灌通的投资全流程，拆解成很多模块，通过优化重组指引团队提高效率、降低成本。该“导航”包括上百个提高效率的工具系统，涵盖融资、投资、法律、财务、运营、风控、合规、产研等方方面面。“效率导航”是滴灌通“强在规模”的保障。

第二个导航是基于商圈的精准投放导航系统，简称“精准导航”（Market Actuarial Projections, “ProjectionsMAP”）。该“导航”是基于数据的机器学习系统，发挥滴灌通跨行业、跨地区、精准实时数据的优势，不断提升门店营业额预估的精准程度。“精准导航”是滴灌通“赢在精准”的保障。

总而言之，“滴灌星”作业系统，就是围绕DRC这一简单灵活的产品，用一个“确钱抓手”日日收钱，一个“确权抓手”“元元确权”，两套“导航”精准上量。它们构成了滴灌通精准发现，价值无缝传递，与交收实时保障这三者之间的完整统一（图表4）。

图表4：“滴灌星”生态



如果说传统华尔街为投资者提供了一个集中式信任的“大三角”，滴灌通为投资者提供成千上万个分散式透明的“滴灌星”。只有通过“滴灌星”的作业系统，才能彻底解决小微金融的长期困局，让金融服务于实体经济的血管末梢，正本清源，回归本质（图表5）。

图表5：华尔街“大三角”与“滴灌星”系统对比

	华尔街“大三角”	“滴灌星”
产品机制	股权、债权等	DRC
信息/价格发现机制	企业的信息披露、专业机构的信息分析 金融机构的市场询价定价	“效率导航” “精准导航”
交易机制	法规制度、监管审核、法定机构	“确钱抓手” “确权抓手”

03. 滴灌通路线图

面对遍布各地的小微门店，小额海量的DRC，滴灌通还能保持目前的高速增长，在未来五到十年内，真正做到数十万、上百万的投资吗？完全可能！在投资程序上，滴灌通依靠“效率导航”和“精准导航”体系，将投放的标准化、模块化、数字化和智能化做到极致，做到末梢；滴灌通的投资战略是“顺藤摸瓜”：“跟着赢者走”，“跟着（确钱）抓手走”，“跟着数据走”。也就是说，滴灌通虽然只投资门店，只投已有成功业绩的品牌连锁门店，只投“确钱抓手”有效的门店，只投已有真实数据的门店。滴灌通“跟着赢者走”的战略将沿着三条增长曲线发展：

跟随“线”的赢者——与具有成功业绩的连锁品牌合作，投资他们开设的实体门店；

联合“面”的赢者——与城市商业地产公司，SaaS公司和地方政府合作，发挥他们在“面”上的综合优势，与滴灌通一起，形成新的联盟，实现对“面”上门店的精准投资；

共创新的“生态”赢者——滴灌通用资本做纽带，以数据为导航，与小微经济的各类参与者一起，包括品牌商、连锁门店、SaaS公司、地产商、地方政府、供应链、门店经营者、消费者等，共同创造一个任何参与者的贡献都能被认可、被激励、更公平、更有效、更繁荣的生态环境，让小微投资的范围更广、更透明、回报更稳定、更可持续。

滴灌通今天能够推出“滴灌星”系统，受益于中国小微经济数字化的高度普及与深入，受益于区块链技术的迅速成熟。万里长征，始于足下。我们从“千店”起步，开始向“万店”、“十万店”、“百万店”，步步前行。我们的征途将由三个里程碑所构成：滴灌通1.0，滴灌通2.0和滴灌通3.0。

首先，滴灌通1.0——形成DRC规模化投放能力。我们已经初步具备了规模化投放能力，还需要提升的地方包括：1) 继续完善“确钱抓手”体系，特别是加快与主要银行和支付公司的合作和系统对接，在全国范围内实现DRC资金自动高效的交付和分配；2) 继续完善“效率导航”；3) 持续升级“精准导航”。在这一阶段，滴灌通将以自己的资本金和滴灌通中国基金的资金直接投资给小微门店，滴灌通的收入主要来源于实现的投资回报。

其次，滴灌通2.0——完成区块链部署，增加透明度，扩大投资者群体。滴灌通2.0，旨在建立一个可以终极追踪每一元投资的透明的、信息和价值跟踪体系，使得投资者可以非常便捷地对DRC进行分割和组合，让任何风险偏好的投资者，都可以基于DRC，创设出适合自己的投资产品，2.0阶段，滴灌通可以透过溢价出售底层DRC，加速资金周转，为股东和基金投资者创造更大回报。

再次，滴灌通3.0——滴灌通交易所MCM全面投入运作。“确权抓手”体系成熟，让全球更多投资人更便利地参与DRC投资和交易，让更多小微门店，更便捷地向投资人展示自己的经营业绩，更方便投资人精准投资特定的小微标的。滴灌通的收入，除了投资收益、管理费收益之外，交易和其他服务收益将会相应增加。

滴灌通3.0之后，最让我们振奋的愿景是：“滴灌星”系统可以成为连结投资类资金与消费类资金的桥梁。消费类资金，对小微生意至关重要。来自消费的资金收入，往往会有淡旺季波动。淡季收入减少，现金流紧张。通过“滴灌星”，我们可以利用投资类资金，直接激励消费者，支持门店实施促销计划，增加来自消费端的现金收入。通过“滴灌星”直接支付给消费者的资金，事后将从门店旺季的收入中收回。这样既可以熨平门店的收入峰谷波动，刺激消费，也可以为投资人带来更多、更小、更分散、更多样化的投资机会。

随着滴灌通模式的步步前行，我们将在投资者和小微企业之间，提供全链条的服务。这些服务包括以下四个模块：

模块一：投资服务——规模化地投放DRC，以及与被投小微企业进行持续的投后跟踪、沟通和管理。

模块二：交收服务——不断优化“确钱抓手”，确保DRC全生存周期的信息准确。

模块三：数据服务——用滴灌通的“效率导航”与“精准导航”，提供行业分析、开店策略、收入预估、定价算法等数据服务。

模块四：交易服务——为投资者提供DRC及其组合产品登记、托管、交易、清算、结算等服务。

上述四大服务功能，作为一套服务体系和技术网络，既可以服务滴灌通，也可以服务全社会，也是可持续发展的商业模式。

综上，滴灌通的愿景是：以资金为纽带，用数字化网络为支点，推动更高效的社会分工，实现更公平的贡献分配，让天下的小微没有难融的钱，让天下的劳动创业者都能开得起自己的小店，让投资者的钱不仅“做善事”，还是“好投资”。滴灌通3.0之后，我们更冀望：“滴灌星”系统可以把我们带到一个传统金融从未征服过的高峰，那里必将是一个风光无限的顶峰。

04.

为什么发布《滴灌通白皮书》？

过去二十年，是科技发展颠覆改变传统经济的大时代。科技带给传统金融市场的深刻变革已经到来，但相对电子商务“钱换物”的实时交易，金融市场是今天的“钱”，换取明天的“钱”的交易。由于跨越时空，金融市场的数字化革命将更加复杂，更具挑战，需要更系统化的思考、规划与实践。

发表《滴灌通白皮书》就是滴灌通思考、规划与实践的开始。在这第一个版本中，我们试图描绘滴灌通眼中的未来世界，阐述我们的理想与目标，探索我们前行的道路和方向。写这份白皮书，我们冀望交流思想，吸引同志，引发思考，聚集能量，共同闯出一个新天地。

目录

01 滴灌通蓝图

- 第一节 滴灌通的使命与愿景
- 第二节 传统金融与小微企业的错配
- 第三节 滴灌通的创新：“滴灌星”系统
- 第四节 滴灌通的市场规模与政策环境

02 一个产品：DRC

03 一对“抓手”：确钱与确权

- 第一节 “确钱抓手”
- 第二节 “确权抓手”

04 一对“导航”系统：效率与精准

- 第一节 “效率导航”
- 第二节 “精准导航”

05 滴灌通路线图

- 第一节 滴灌通现状与增长方式
- 第二节 滴灌通发展路径与商业模式

06 结语

A close-up photograph of a blue drip irrigation pipe. A clear stream of water is falling from the pipe's nozzle, forming a series of droplets that are captured in mid-air. Below the pipe, a small, vibrant green seedling with two leaves and a fuzzy stem grows out of dark, rich soil. The background is softly blurred, showing other plants and soil, emphasizing the precision of the irrigation system.

第一章

滴灌通蓝图

第一章 滴灌通蓝图

滴灌通的梦想是建立一个崭新的投资市场。通过这个市场,中国千千万万的小微经济体,能够得到资本充分而持续的灌溉;全球资本能够扎根中国消费经济,分享每店每天收入,从而获得透明安全和清晰可测的投资回报。在获得财务回报的同时,投资的社会意义亦得到彰显。

过去二十年,科技革命彻底颠覆和改变了经济社会和生活的方方面面。科技革命也一定会彻底改变金融市场的运营模式。从互联网电商和社交媒体的巨大成功中获取灵感,吸取教训,用数字科技来构建这个新的金融市场:它更公平、更包容、更具社会影响力;资本在服务投资者的同时,也造福社会。

本章阐述了滴灌通的使命、愿景、长期目标、以及价值主张。进而讨论传统金融的核心制度安排为什么不适合小微企业,滴灌通如何利用数字化时代的机会进行创新,从而服务于小微企业。

第一节:滴灌通使命与目标

大型企业和跨国企业产生于工业社会和全球化初期,一直扮演资源调配和组织生产的角色,全球的金融资本市场也围绕它们运转。然而过去二十年,随着互联网技术不断普及,小微企业已经可以独立触及全球的供应商和消费者,很多互联网平台企业更把它们连接起来,“小微互联”的趋势越演越烈。

我们认为,在未来的数字化时代里,小微企业将成为更加核心的价值创造、就业创造、和税收创造的主体。数以亿计的小微企业,通过数字化互相连结,既是当地的,又是全球的,成为人类经济生活的主体。任何经济组织既是经营利润的中心,也是社会责任的中心。每家“好”的生意,无论多小,它都兼具经济意义和社会意义。数字化,使得每家生意的经济意义和社会意义都会永久地、不停地被度量、记录和评价。

滴灌通要在数字时代里做小微企业的赋能者。

“滴灌通”的名字,灵感来源于以色列农业滴灌技术。以色列借助于滴灌技术,将一个缺乏水资源的国家发展成农业强国。诞生之初,滴灌通从小微企业最急迫的核心需求之一——缺钱——切入,通过收入分成合约,来为小微企业进行资金赋能。在这个阶段,滴灌通提供长期投资合作资金,赋能劳动创业者,陪伴小微企业健康成长。并基于这些小微企业,打造一个更具包容性

的和可持续发展的全新金融市场。随着滴灌通的成长和成熟，滴灌通未来可以成为全球最大的小微企业投资合作服务平台，进而为小微企业提供信用赋能、商业判断赋能、人才赋能、客户赋能等。

因此，滴灌通的使命是用数字化的手段，把国际资本精准引到小微企业。在支持小微企业发展，创造就业，走向共同富裕的同时，为投资界带来一个高度透明、回报优良、流动性好的全新资产类别。

滴灌通诞生于数字世界觉醒、世界格局重塑的2021年。在未来的十年里，滴灌通有两个具体而切实的目标，即在数字化新时代里：

一、帮助一百万小微企业实现年利润超过一百万人民币

二、支持一千万个高质量、社会包容、环境友好的就业岗位

我们的世界观决定了滴灌通的使命和目标，我们的价值观便决定了滴灌通的价值主张。滴灌通价值主张是：Do Well风险回报优良，Do Good社会意义突出，With Technology科技赋能。

第二节：传统金融与小微企业的错配

金融的本质，是信息交换与利益交换。世界上的资金永远在寻找投资机会，而投资机会永远在寻找资金。金融的基础功能，就是作为中介连接互不认识的资金与投资机会。如果把金融市场想成一个三角形，它由三个核心机制(3D) 组成：第一是产品机制 (Device)，第二是信息和价格发现机制 (Discovery)，第三是交易/清结算机制 (Delivery)。

“华尔街”式的传统金融市场，在全球范围已成功运营过百年，它的基本模式和逻辑迄今未变。在实体经济底层信息不透明的时代，集约式管理与运作是金融市场发展的唯一选择——资金向金融机构集中，实体经济向大公司集中。为了给予投资者充分的信心和信任，华尔街为投资者提供集中式的、高度复杂的、却行之有效的“大三角”机制：产品机制以股债为主，信息/价格发现机制以企业的信息披露、专业机构的信息核验、和金融机构的市场询价定价为主，交易/清结算机制则以交易所的集中撮合为主。因此，在当今世界，对金融市场的风险运作机制和投资的认识，是基于大市场，大三角，大公司的。大三角构成了金融市场中的闭环，使钱可以从一端到另一端，通过正确的载体和信息价格发现进行安全的交收，从而得到充分的利益互换。然而，华尔街的这个“大三角”机制却无法服务小微企业：

第一、错配的产品设计——传统金融非债即股，但对小微，股债皆有严重缺陷。小微债权融资，在解决短期资金周转方面可以发挥作用，但难以满足长期资本需要。用债权为小微企业做长期融资，收益是固定有上限的，与承担的风险完全是不匹配的。小微股权投资，受限于单体规模太小，履行股东权益成本太高，收取股东回报挑战太大，很难规模化推广；

第二、昂贵和复杂的信息/价格发现——传统金融市场的信息披露和价格发现：程序复杂，要求严格，需要昂贵的专业人士服务，金融机构的背书，遵循一定的监管审查和批准。这对于小微企业是很难达到的标准；

第三、集中的撮合交易——中中央对手方式的清算结算模式是小微企业很难逾越的门槛。

传统金融很昂贵。在传统金融这个“大三角”机制下，欲融资的公司须“不远万里”来到“华尔街”，要“自证清白”和“自证可投”，依靠专业机构完成产品设计、价格发现、和交易设计，才可完成融资。能够支撑华尔街成本的，只能是比较大和成熟的公司。这些大公司才需要比较大的融资，才有可能从中拿出一部分来支付金融三角的高昂综合成本。全球目前也只有数万家上市公司，因此小微企业很难在传统金融里拿到钱。人们常说小微企业风险很大，实际是说它经不起大三角的检验，因为它根本付不起这个钱，没人给它做相应的产品，也没办法做信息和价格发现，没人能对它的交收予以保证。总之，为什么小微难上华尔街？因为产品高不可攀，程序贵不可及，交收重不可负。随着数字化在中国消费经济的高度普及和深入，随着区块链技术的成熟，我们已经拥有必要的工具，来打破“大三角”，解决小微融资的历史难题。

第三节：滴灌通的创新：“滴灌星”系统

股份有限公司是现代商业社会的基础之一。股份公司的出现，使现代商业既可以集中资源办大事，又可以通过分散股权来分散风险，我们才有了铁路和现代工业等。“股”的发明，是为了筹集资金，解决的是“聚合”问题；滴灌通面对的，是如何“分散”的问题。“股”并不适合海量、细小、分散的小微企业投资场景。因此，滴灌通必须创设要比“股”更简单，更容易操作的投资产品，并同时搭建一个配套的作业系统。我们把这套系统，叫做“滴灌星”系统（图表1）。

“滴灌星”系统是一套滴灌通开发的、服务小微企业投资的作业系统，它包括：一个产品、一对“抓手”和一对“导航”。与传统交易所等待公司前来上市的模式不同，“滴灌星”系统的理念是：使用先进、便捷和精准的工具体系，系统性拥抱小微经济的投资机会，并以高效、规模化和可持续的方式，将国际资本精准引流到小微企业。在支持小微企业发展，增加就业的同时，为投资者带

来优质合理的回报, 为社会创造价值。

图表1: 「滴灌星」系统



一个产品: 每日收入分成合约(DRC-Daily Revenue Contract), 称之为“DRC”。DRC非股非债, 是投资者和小微企业签署的一份合约, 约定双方的投资和收入分成关系。是“滴灌星”系统上投资和交易的主要产品。这种合约式的投资形式, 简单、透明、灵活, 成本低、容易操作, 便于让滴灌通大规模支援小微企业的发展。

一对“抓手”: DRC的信息与价值, 从小微门店传递到滴灌通, 进而传递到投资者, 是靠两个“抓手”完成的。

第一, DRC的收入信息采集和现金抓取, 是靠一个“抓手”(Automated Repayment Mechanism, “Repayment ARM”)来实现的, 简称“确钱抓手”。“确钱抓手”是一套数字化的、自动的信息采集和现金抓取系统。通过合作网络, 将“确钱抓手”嵌入每一家投资的门店, 每日准确自动采集门店的收入信息, 同时自动抓取DRC约定的收入分成现金。“确钱抓手”的合作网络包括: 全国性银行、支付公司、连锁品牌商、SaaS公司、商业地产公司等。通过“确钱抓手”, 滴灌通实现里“日日收钱”。

第二, 门店的收入分成, 通过“确钱抓手”收到滴灌通后, 还要精准归属于DRC的投资者。这是通过另外一个“抓手”(Authenticated Rights Market, “Rights ARM”)实现的, 简称为“确权抓手”。“确权抓手”指的是滴灌通交易所(MCM – Micro Connect Markets)的权益确认系统。该系统基于区块链、是分布式的。它有两大大特点: 第一, 技术上实现了“一元

一码”，终极穿透，可追踪且不可篡改；第二，投资者可以对底层资产做任何形式的组合，理论上可以细化到任何一家门店、任何一天、任何一元的投资回报。该系统旨在让投资者精准确权，平滑对接小微企业。通过“确权抓手”，滴灌通实现里“元元确权”。

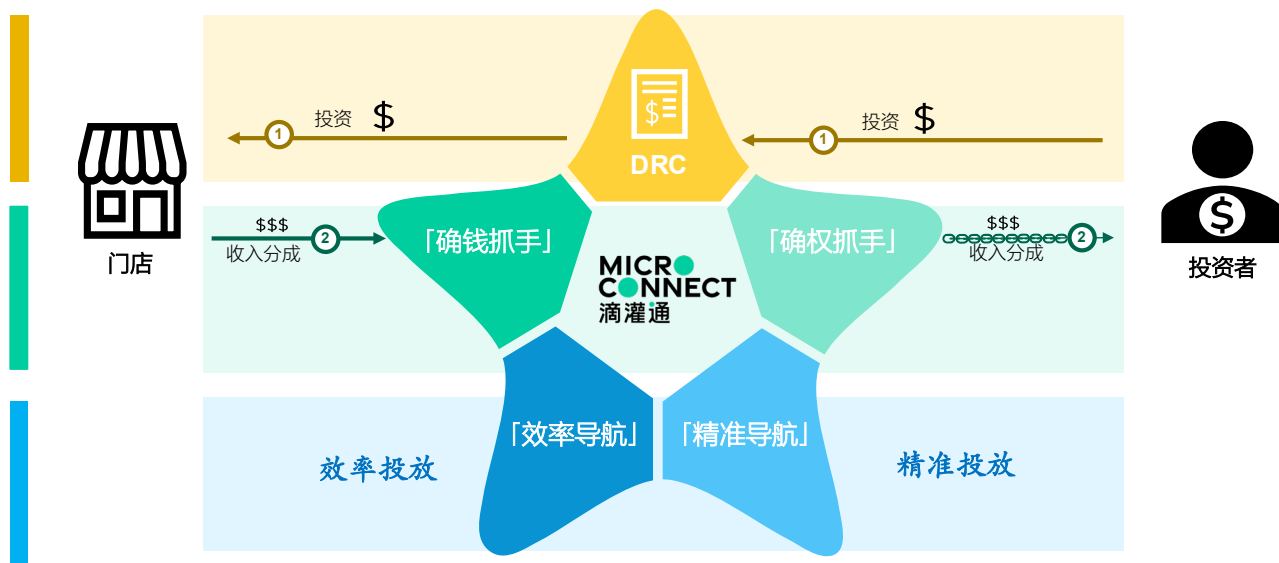
两套“导航”系统：要想把DRC大规模投放出去，需要高效精准的“导航”系统。滴灌通开发了两套“导航”系统，它们是滴灌通业务拓展和智慧投资的核心指南，一个导航保障滴灌通的投资数量，强在规模；另一个导航保障滴灌通的投资质量，赢在精准。

第一，模块化的高效投放导航系统，简称“效率导航”（Modularized Automated Production, “Production MAP”）。该“导航”将滴灌通的投资全流程，拆解成很多模块通过重组指引团队提高效率、降低成本。该“导航”包括上百个提高效率的工具系统，涵盖融资、投资、法律、财务、运营、风控、合规、产研等方方面面。“效率导航”是滴灌通“强在规模”的保障。

第二，基于商圈的精准投放导航系统，简称“精准导航”（Market Actuarial Projections, “Projections MAP”）。该“导航”是基于数据的机器学习系统，发挥滴灌通跨行业、跨地区、精准实时数据的优势，不断提升门店营业额预估的精准程度。“精准导航”是滴灌通“赢在精准”的保障。

总而言之，“滴灌星”作业系统，就是围绕DRC这一简单灵活的产品，用一个“确钱抓手”日日收钱；一个“确权抓手”元元确权；两套“导航”精准上量。它们构成了滴灌通信息精准发现，价值无缝传递，与交收实时保障这三者之间的完整统一（图表2）。

图表2：“滴灌星”生态



如果说传统华尔街为投资者提供了一个，集中式信任的“大三角”，滴灌通将为投资者提供成千上万个，分布式透明的“滴灌星”。只有这样“滴灌星”式的投资系统，才能彻底解决小微金融的长期困局，让金融服务于实体经济的血管末梢，正本清源，回归本质（图表3）。在第二章至第四章将展开阐述“滴灌星”系统。

图表3：“华尔街大三角”与“滴灌星”系统对比

	“华尔街大三角”	「滴灌星」
产品机制	股权、债权等	DRC
信息/价格发现机制	企业的信息披露、专业机构的信息分析 金融机构的市场询价定价	“效率导航” “精准导航”
交易机制	法规制度、监管审核、法定机构	“确钱抓手” “确权抓手”

第四节：滴灌通市场规模与政策环境

滴灌通首先进入的市场是中国的实体门店，包括零售、餐饮、服务和文体四大行业。目前，中国大约有7000万家实体门店，连锁化率不到20%，连锁门店大约有1000多万家。连锁门店是滴灌通初期开拓的目标市场。我们相信，随着数字化的进一步发展，中国门店的连锁化率，会快速提升，可供滴灌通选择的连锁门店数量，也会随着快速壮大。

另外，随着滴灌通数据的不断积累和作业系统的不断完善，未来非连锁门店，也会成为滴灌通的目标市场。同时我们也相信，随着中国经济发展，总体门店数量，也会进一步增加。当其他国家的数字化发展成熟之后，全世界的门店都是滴灌通的潜在市场。

滴灌通用收入分成的方式，对实体门店进行投资。被投资门店没有还本付息义务，门店经营失败，滴灌通将承担投资损失。这种投资方式，在中国大陆，就是简单的外商投资中国实体经济行为，是民法项下外资企业与小微企业的联合经营关系。既然不是放贷行为，自然不适用相关法规的监管。另外，滴灌通用海外资金投资中国实体小微企业，全程透明详实，也不存在增加系统性金融风险的可能。滴灌通支援实体经济发展，创造就业，助力实现共同富裕，面临的政策环境是友好的。

SHOP



第二章

一个产品： DRC



第二章 一个产品：DRC

DRC指的是每日收入分成合约 (Daily Revenue Contract)，是滴灌通投资和交易的主要产品。它是投资者和小微企业签署的一份合约，约定双方在一定时间内的投资和日收入分成关系——投资者用现在的一笔投资换取小微门店未来一段时间内、一定比例的收入。

DRC是一张投资者和小微门店间的一个商业合约。该合约主要约定投资额、分成时间和分成比例。投资额主要参照投资者的资产组合需要，分成时间主要参照门店的回本期和生存期，由双方协商确定。每日收入分成比例的厘定，则是根据投资额占比、门店利润率、分成时间和回款金额为基础，双方协商而成。一般而言，滴灌通作为投资者，在门店的投资占比越大、门店利润率越高，每日分成比例亦越高，反之亦然。随着分成时间流逝、回款金额累积到一定程度，每日分成比例亦呈阶梯型下降，直至为零。

DRC简单、灵活、易于批量生产，适合小微企业。小微企业是经济社会的细胞，体积微小、数量众多；各行各业、无处不在；不断代谢、不断更新。因此适合小微企业的投资产品，产品形式必须高度简单，条款约定必须高度灵活，可以用较低的成本被大批量生产出来，同时要能够可靠地被执行。

DRC非股非债。在现实生活中，绝大多数的小微企业都无法或不适合做股权、债权的融资。现实中的小微企业融资，绝大部分都是靠“亲友团”完成的。日常生活里，毫不缺乏这样的例子：亲友合开小店，一年回本，三年关闭。这样的“小花小草”生意，虽然长不成传统资本市场光顾的“参天大树”，但按日计算的投资回报率却非常有吸引力。这正是DRC要捕捉的投资机会。

小微企业喜欢DRC，主要因为两个原因：首先DRC不是债，没有强制到期还款风险；其次DRC是同甘共苦的长期资本，但却不会摊薄老股东权益，也不会永久参与收入分成。投资者喜欢DRC，主要因为两个不同的原因：首先，DRC不是债，投资者的回报不受利率上限限制，可以享有收入增长的好处；其次，DRC不是股，尽管不能像股一样永久参与分红，但DRC投资者可以每日直接从收入中自动分成，这是实现有效投资退出和风险管控的最佳安排。透明的每日收入又是投资者价格发现的最佳基础。如果说“股”的发明，在工业时代，推动了大公司发展的巨轮，那么DRC的发明，在数字时代，一定可以从根部，滴灌滋养出小微企业的万紫千红。

作为数量浩瀚的DRC的初创者，滴灌通必须从零开始命名、定义、标识、展示这些DRC。DRC不仅蕴含着丰富的企业经营信息，还包含社会贡献数据。不仅有对历史数据的记录，也有未来数

据的预测。

DRC的命名体系。DRC命名包括四个字段。例如，某家门店的DRC命名为：“MCI-BZHXXXXXX(首字段)-CH100872XXX(二字段)-XXXXXXX(三字段)-2022030520271231(四字段)”其中：首字段：MCI代表原始DRC生产商，后面是某品牌，某门店的独特编码。二字段：CH代表中国，后面代表地段(邮政编码+滴灌圈)。三字段：代表行业、业态、品类。四字段：代表合约初始时间和结束时间。

DRC的展现形式。DRC合约的多样性来自于不同的投资金额、不同的分成比例、不同的分成期限、不同的目标门店、行业地区等要素.....要准确描述千差万别的DRC，需要一套简洁清晰、统一明确的表述方式。下图系统数据驾驶舱集中显示DRC最重要的摘要数据(图表4)：

图表4: DRC 示意图



DRC的财务数据和社会数据。门店的财务数据包括投资金额、实际与预测的回款金额、和分成时间等。我们把每万元投资额对应的日回款金额称作“滴灌额”(MCY-Micro Connect Yield)，指的是“针对滴灌通作为投资者，每万元投资额而言，该门店日均回款给滴灌通的金额”，是对DRC金额维度的描述。分成时间指的是联营合约起始日至到期日的时长，是对DRC时间维度的描述。

除了门店的经营数据外，DRC也可以详实记录门店的社会和环境贡献。这些数据目前涵盖的方面很多：创造的就业、工作岗位的质量、性别残障平权、环境保护等。面对数以亿计的小微企业，这些数据的收集、整理和记录，本身就是一件浩大的社会工程。在滴灌通的初期，最集中关注的是就业岗位。

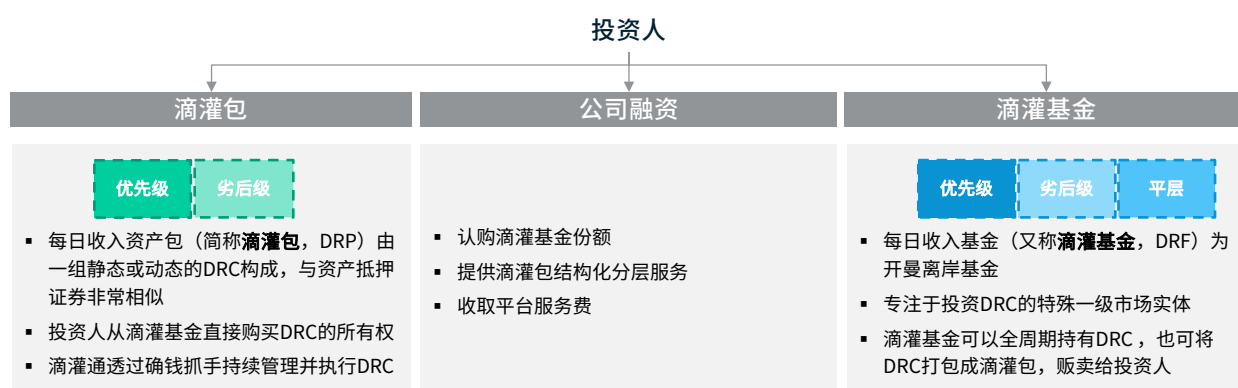
DRC的历史数据与未来预测。DRC蕴含丰富数据。当前主要分为两类：1) 历史数据的记录和2) 未来数据的预测。记录历史数据，要求的是详实可信，不可篡改。每个门店的收入数据被将记录在区块链上。预测未来数据，要求的是方法清晰而透明。不同的预测者会有不同的参数输入，需要大家对方法有共识，形成一致的话语体系。对于这些数据的记录和分析，将在第四章第二节里（“精准导航”）展开阐述。

滴灌包和滴灌基金。鉴于DRC单笔小额，总数海量的特点，投资者投资DRC，以组合形式完成，而不是像传统金融那样投资单一底层资产。DRC作为底层资产，由滴灌通中国基金——简称“滴灌基金”（DRF-Daily Revenue Fund）——通过其外商独资企业（WOFE），在内地直接投资门店生成。滴灌基金结构上是一只传统基金，但其本质上是一个“每日收入基金”。滴灌基金可以全周期持有底层DRC，也可将部分静态或动态的DRC打包，卖给希望直接持有底层DRC的投资者。我们将因此形成的每包DRC资产，称为“每日收入资产包”，简称“滴灌包”（DRP-Daily Revenue Pool）。因此，投资者有两大途径参与滴灌通市场：一是认购滴灌基金的基金份额；二是向滴灌基金购买滴灌包（图表5）。

结构化的DRC和滴灌包/基金。无论是投资滴灌基金，还是购买滴灌包，投资者都可以按照自己的风险收益和流动性需求，进行结构化分层投资。结构化分层的目的，就是把合约代表的未来现金流加以切分，不同切片产生不同风险和收益，从而满足不同投资者的需要。这是在DRC和滴灌包/基金之上，创造衍生产品，数量可至无穷。在滴灌通初期，这些衍生产品，可以与传统的资产证券化直接对接。在可预见的未来，区块链技术的应用会使得资产凭证化更加容易。

滴灌包资产凭证化，对于资产方而言是价值的最大化，对资金方而言是风险的清晰区隔。这些凭证，为传统资本市场上的固定收益投资者，打开一扇参与滴灌通小微投资实践的窗；也为滴灌通交易所 MCM提供充足的可交易资产。结构分层后中小微企业收益权凭证，作为一个新的资产类别，对世界、对中国、对港澳都具有现实意义。

图表5：投资者参与滴灌通市场的路径



第三章

一对“抓手”： 确钱与确权



第三章 一对“抓手”：确钱与确权

第一节：确钱抓手

DRC的关键在于收入金额可验证，资金分配可执行。在数字化时代之前，这两点很难做到，而今天这种机制已然普遍存在。我们把这套自动回款机制称为DRC的“确钱抓手”（Automated Repayment Mechanism, “Repayment ARM”）。

“确钱抓手”是一套数字化的、自动的信息采集和现金抓取系统，它确保了DRC的执行和交收。滴灌通与合作伙伴（包括全国性银行、支付公司、品牌商、连锁企业、地产商和SaaS服务商等），将“确钱抓手”嵌入到每一门店的数字网络上。通过“确钱抓手”，滴灌通实现“日日收钱”。

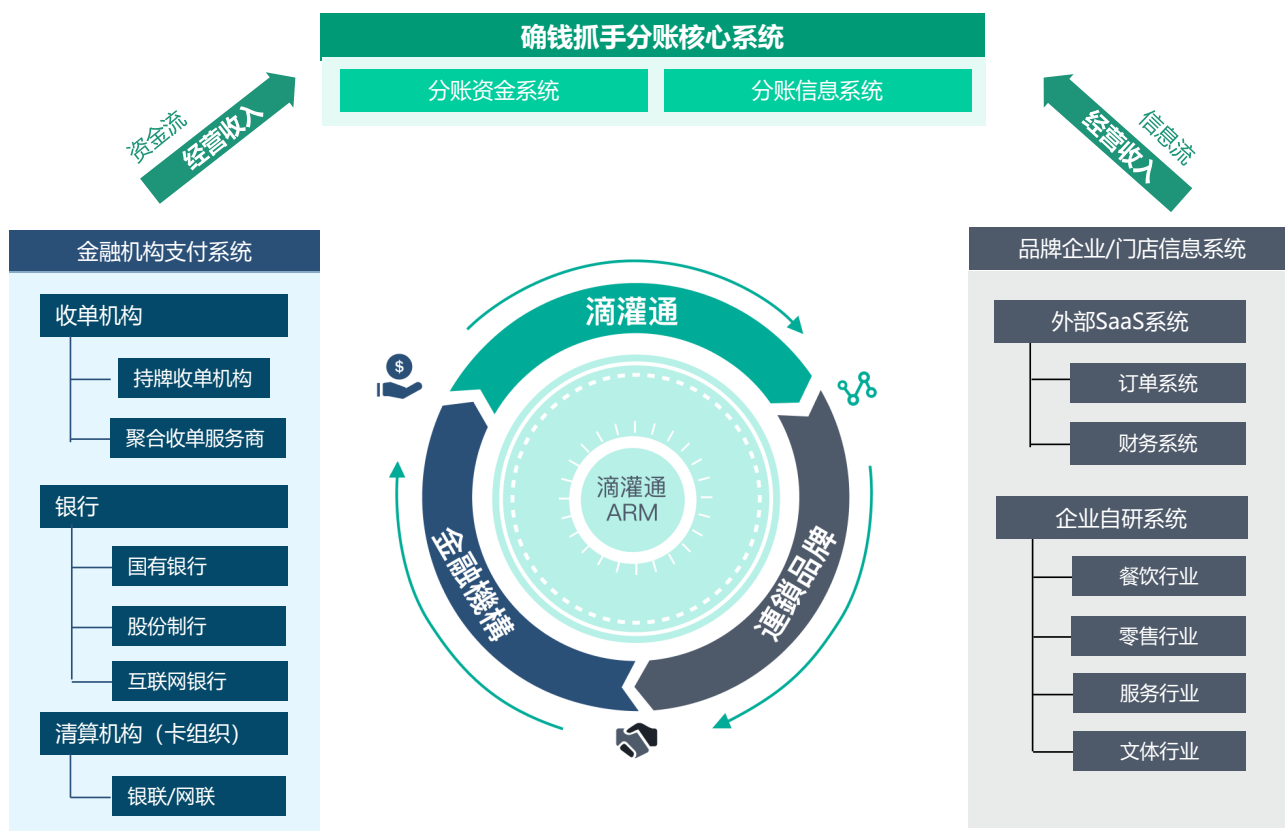
通过对小微门店每日经营数据的准确采集，“确钱抓手”实现了收入金额可验证。通过对小微门店入账银行清分账户的有效把控，“确钱抓手”实现了合约各方在资金分配上可靠执行。正是得益于国内居民无现金消费的习惯和企业数字化的普及，“确钱抓手”可以简单、高效、可靠地将属于滴灌通的收入分成自动分配到帐，从而极大简化DRC合约的交付流程。小微门店的日销售归集到指定的资金账户，并按照DRC的合约规定，在门店、连锁品牌商、和滴灌通之间进行核验和分配，确保DRC合约的执行。

图表6是“确钱抓手”的示意图，其核心由信息系统和资金系统构成。信息系统前置接入外部门店的订单系统，可以随时随地获取门店营业和收入数据流。数据流将实时同步到资金系统，再依次由资金系统账务计算中心、异常校验中心、划扣驱动中心、对账清结算中心使用，并完成最终的收入信息确认和执行的动作。每一笔信息不仅细化到品牌企业、门店，更能下沉到门店的每笔消费订单，确认好的资金结果通过下游的银行等金融机构，并通过滴灌通财务系统，最终实现算帐、扣账、对账、记账的资金全流程操作。

在信息系统方面，“确钱抓手”目前已经接入了全国范围数十家各行业主流SaaS订单系统、并且自研开发了不同行业的业务中台（订单管理、会员管理等）与财务系统。其配置化能力，已经可以在数小时完成一家门店的落地上线。在资金系统方面，“确钱抓手”目前已经与国内主流银行、清算机构建立起合作，并随着时间推移，陆续接入更多的银行、清算机构、支付和收单机构。未来，滴灌通将与生态伙伴一起继续壮大“确钱抓手”，依托科技不断探索信息和资金的双流合一，让信息传递更准确，资金回收更及时。

“确钱抓手”是通道、桥梁，是连接成千上万小微企业的基础设施。它打通投资人与小微企业之间通路，实现数据和资金在投资人与小微企业之间的上通下达。一方面，投资资金可以沿着这套基础设施精准滴灌到小微门店；另一方面，通过持续不断抓取到的小微门店日/月/年度营收，投资人可精准识别和预判该标的资产的优良度、收益率以及风险情况。

图表6：“确钱抓手”示意图



第二节：确权抓手

门店的收入分成，通过“确钱抓手”收到滴灌通后，还要精准归属于DRC的投资者。这是通过另外一个“抓手”（Authenticated Rights Market, “Rights ARM”）实现的，简称为“确权抓手”。“确权抓手”指的是滴灌通交易所（MCM – Micro Connect Markets）的权益确认系统。该系统基于区块链、是分布式的。

在滴灌通交易所上，千千万万的小微企业的数字合约（包括DRC、滴灌包、滴灌基金等）对应的凭证都可以在此交易，投资者得以参与和分享小微企业的价值创造；为资产管理和财富管理提供了海量的优质产品和资产配置选择。

为什么要创办滴灌通交易所? 全球金融产品交易场所, 大致分为两大类。第一类是标准产品交易所。在这类交易所里, 交易产品高度标准化、交易手段为集中竞价、高度依赖中心化机构(例如中央登记清算机构、托管银行、券商等)、大多允许散户参与。这些特点, 要求标准品交易所运营地区, 有完备的法律监管与披露条例, 投资者保护机制, 和配套的金融基础设施。第二类是非标产品交易场所, 大多采用分散撮合交易, 参与者为专业机构, 因此对交易所运营地区的法律和基础设施配套要求较低。非标金融资产交易, 在全球都是一个极需满足的庞大需求; 然而在数字化时代之前, 非标产品的交易撮合和清算费时费力, 因此世上少有大型的非标交易所。

DRC对应的是数以亿计的小微企业。这些投资产品, 受益于数字技术, 不仅数量巨大, 而且可高度标准化。然而作为一个全新的资产类别, 要被世界主流的标准产品交易所接纳, 需要修正大量传统制度, 旷日费时。如果要将这些产品纳入非标产品交易所, 虽然理论上可行, 但实际上纵观全球, 并不存在任何一家足够大的非标产品交易所可以承受。

滴灌通交易所何不同? 滴灌通交易所专门为小微企业而建, 以交易DRC相关产品对应的凭证为主, 它们数量巨大, 标准化程度也很高。区块链技术使得滴灌通交易所不必依赖中心化的登记清算机构和托管机构。在运行初期, 滴灌通交易所采取“一对一、一对多”的分散撮合模式, 仅限持有金融牌照的专业投资者参与, 从而也大幅降低了合规复杂度。因此在运营初期, 滴灌通交易所更类似于传统的非标交易所, 但规模更庞大, 产品也更丰富和标准, 交易处理和服务更自动化。

滴灌通交易所两大特点: 第一, 技术上实现了“一元一码”, 终极穿透, 可追踪且不可篡改; 第二, 投资者可以对底层资产做任何形式的组合, 理论上可以细化到任何一家门店、任何一天、任何一元的投资回报。该确权系统旨在让投资者精准确权, 平滑对接小微企业。

首先, 滴灌通交易所建立在区块链技术之上, 区块链技术是滴灌通解决披露风控不匹配的利器。基于DRC单笔小额, 海量分散的特点, 区块链将实现对每一元的上链追踪和不可篡改。滴灌通的理想是: 一元一码, 每日确权, 全程透明, 终极穿透; 让交易、结算、清算更透明, 更安全、更高效、更便宜; 让监管更放心。

其次, 由于可以终极穿透, 各类不同风险偏好的投资者, 都可以根据自身需求, 任意搭建自己独特的DRC组合。小微投资就不再只是冒险家的游戏, 风险可以精准发现, 分层吸收, 让所有投资者都有机会参与普惠金融, 并能从中赚取合理收益。

在滴灌通交易所成立前, DRC里的初始“投资者”角色, 是由滴灌通来扮演的。滴灌通根据历史

数据,对门店作出自己的判断,从而确定投资额和分成方式。滴灌通交易所成立后,不同的投资者可以根据自身的经验知识、风险偏好和资金成本,来交易这些DRC对应的凭证,从中获得财务回报和社会价值。

创建滴灌通交易所的初衷,是希望为海量DRC及其组合对应的凭证,提供一个高效的交易市场,进而为中国的小微经济发展,持续引入国际资本;同时也为国际资本提供一个全新的蓝海投资机会;为中国经济的双循环战略,贡献力量。

第四章

一对“导航”系统： 效率与精准



第四章 一对“导航”系统：效率与精准

通过带一对“抓手”的DRC，我们找到了适合投资小微企业的产品。为了让资金可以快速、高效、准确地投放到合适的小微企业，我们还需要导航系统。滴灌通开发了两套“导航”系统：Production Map (Modularized Automated Production)，简称“效率导航”；和Projections MAP (Market Actuarial Projections)，简称“精准导航”。这两套“导航”系统是滴灌通业务拓展和智慧投资的核心指南：一个保障滴灌通的投资数量，强在规模；另一个保障滴灌通的投资质量，赢在精准。通过这两套“导航”系统，滴灌通主动快速地搜索到大量的优质小微企业，控制风险，保障投资的数量与质量。

第一节：效率导航

在传统金融模式下，欲融资的公司须“不远万里”来到“华尔街”，要“自证清白”和“自证可投”，依靠专业机构完成产品设计、价格发现、和交易设计这个“大三角”，才可完成融资。这个成本高昂的“大三角”机制，是小微企业对传统金融市场望而却步的真正原因。在“滴灌星”系统里，滴灌通必须主动拥抱小微企业，以高效率、大规模，和可持续的方式，用简单、便捷和精准的工具体系，系统性地去寻找和发现小微投资的蓝海。

滴灌通主动高效地拥抱小微企业，靠的是“效率导航”。“效率导航”是滴灌通进行业务拓展和获取客户的核心系统，贯穿投前、投中和投后全部业务流程。目前已包含上百个融资、投资、法律、财务、运营、风控、合规、产研系统和工具，并且组建了包括连锁企业、SaaS服务商、地产商、各类型投资机构、银行等在内的战略合作伙伴网络。效率导航，不是一个简单的工具，而是一套环环相扣的流程和工具系统。其核心功能是持续提高滴灌通业务和投资拓展的速度，实现高效和规模化投放。图表7展示了一些关键流程系统的核心功能。

图表7：滴灌通“效率导航”之流程系统

流程系统	核心功能
融资系统	滴灌通的资金端，对接各类机构投资者，专业投资者，金融机构和金融监管机构。这个系统的功能是不断扩展资金端合作伙伴，并让有不同风险收益需求的合作伙伴能够清晰准确地跟踪投资流程、投资收益与投资风险。
合作伙伴管理系统	连通滴灌通的合作伙伴网络，包括SaaS平台、金融机构、支付公司、商业地产和咨询顾问等多种类型，让合作伙伴能够源源不断地为滴灌通输送优质品牌企业和门店，助力滴灌通推动合作和投资的落地。
品牌企业拓展系统和门店投资系统	涵盖滴灌通的投资全流程，不仅让所有拓展节点均能实时显示和追踪，投资进程高度可视化，还拥有投资方案与协定生成等自动化工具，以及从品类到品牌企业再到门店的智慧化评估系统（与“精准导航”连接），是滴灌通实现高效投放、强在规模的核心。
投后经营管理系统	连通所有已投品牌企业的经营管理系统，以及银行和支付公司等金融机构的自动分账系统，使投放系统能够实时自动获取和展示每个门店、每天的营业额数据，并实现收入分成现金流的自动清分。此外，投后经营管理模块对投后数据的实时跟踪和分析，也让滴灌通能够及时掌握各门店的经营表现，并对门店未来的营业额预估进行动态调整。
资产证券化系统	主要用于将DRC或者滴灌包进行资产证券化的流程。它覆盖的工作流程包括支持投资者与内外部机构，智能选取底层资产、评估底层资产的现金流规模、速度和相应风险，进行相应的架构设计和资产销售。

第二节：精准导航

“精准导航”是滴灌通可以用低成本、低风险、高质量、高收益，规模上量的智慧投资体系，旨在持续提高滴灌通投资决策的精准度和质量。“精准导航”是基于数据的机器学习系统，发挥滴灌通跨行业、跨地区、精准实时数据的优势，不断提升门店营业额预估的精准程度。它对单一小微门店——无论门店地处在中国哪个省市地县和商圈、无论门店属于哪个行业，业态和品类——进行智慧分析和收入预测精算。“精准导航”是滴灌通开发的价值发现体系，是滴灌通“赢在精准”的保障。

随着数据量增长，“精准导航”的阶段侧重亦不相同。滴灌通起步时，“精准导航”以“确钱抓手”为重——滴灌通只投“确钱抓手”可靠的门店。在“确钱抓手”到位后，“精准导航”以“赢者”为重——此时滴灌通跟着赢者走，只投业绩优越的合作伙伴控制下的门店。随着数据量累积，“精准导

航”逐渐以“精算”为重——此时滴灌通跟着数据走，靠智慧上量，靠精算保质。

滴灌通行业划分体系。小微企业遍布各行各业，滴灌通的生意也必然遍布各行各业。所以建立了“行业-业态-品类-品牌-门店”的五级分类系统。目前聚焦在中国消费领域的四大行业，27个业态，158个品类。在品类之下，还有数以万计的品牌数量，和数以千万计的门店数量。不同行业/业态/ 品类/品牌的门店数、开店数、运营期、闭店期和生存期等关键数据，构成预判门店营业额和生存期的重要输入。

滴灌通商圈划分体系。在行业属性之外，小微企业还有很强的地域属性。一个门店经营的好坏，与门店的位置密不可分。因此除了行业划分，我们还需要对地域进行划分，由此创造了滴灌圈（MCD-Micro Connect District）的概念。滴灌圈是滴灌通根据明确的标准（例如人流量指标和消费力指标等），以河流、桥梁和道路等天然阻隔为边界，对全国各城市区域进行划分，所得到的地理范围。通过构建滴灌圈，能更精准和自动化地预估门店营业额。滴灌圈地图系统最终将呈现出城市、滴灌圈和门店三个维度的数据和功能。

DRC的收入预测精算。有了行业与商圈体系之后，可将如恒河沙数一般的小微企业进行对比。第一个对比的总结性指标，就是**滴灌额（MCY-Micro Connect Yield）（万元日回款）**——其含义是“针对滴灌通作为投资者，每万元的投资额而言，该门店日均回款给滴灌通的金额”。如果某门店的滴灌额为13.7元，那意味着每年滴灌通每万元投资，大约可以从该门店收到5000元（ 13.7×365 ），回本期2年。滴灌额是判断门店经营情况的核心指标。

滴灌比（SIR-Sales Investment Ratio）。滴灌额虽然直观，却难免主观。在门店层面，它不仅取决于门店营业额，还取决于滴灌通与门店之间的分成比例，后者由主观的商业谈判行为决定。为此我们创造了滴灌比的概念：每个门店的滴灌比就是指每万元门店投资，对应的当月（过去30天）日均销售额。这些滴灌比，层层等权平均，可以迭加出行业/业态/品类/滴灌圈的滴灌比。滴灌比是一套强力的指标体系。它既可以帮助小微店主创业开店、管理本店进行参照，也可以帮助滴灌通进行投资决策和组合构建。

滴滴灌额和滴灌比很类似，都是万元投资额对应的“收入数”。然而它们的差别也是很巨大的。第一，投资者主体不同。滴灌额的投资主体是滴灌通，滴灌比的投资主体是门店的投资者，可以是连锁品牌商、门店主本人、PE/VC机构、也可以是滴灌通。第二，收入数不同。滴灌额的收入数是在门店营业额的基础上，归属于DRC持有者的部分。而滴灌比的收入数则是门店营业额的全部。第三，含义不同。滴灌额是投资回报率的概念，而滴灌比是投资销售率的概念。后者受到不同业态的影响要远远大于前者。举例而言，两个原始投资额一样的门店，一个是超市，另一个

是发廊。超市的日营业额可以远远高于发廊（因此有很高的滴灌比），但其销售利润率相对低（因此给DRC持有人的分成比例也低，滴灌额则未必高）。因此两者用处不同。滴灌比更多地展示各行各业的销售额情况，而滴灌额则被更多用在DRC的价值判断上。

滴灌指数 (SIRI-Sales Investment Ratio Index)。滴灌比是一个时点上的数，把不同时点的数串起来，就形成了滴灌指数。滴灌通将按时公布，不同行业、不同地区的滴灌指数，协助投资者做出其投资和管理判断。

DRC未来数据的预测与创新。DRC里，不仅有历史数据，更有未来预测。滴灌通面对数以亿计的小微企业，在经营预测上不可能遵循传统金融做法，依赖经验丰富的分析师完成。所以滴灌通必须依赖大数据、依赖人机结合的智慧模型、“先滴后灌”的企业全生命周期尽职调查来完成预测。因此我们在精算分析门店时，在预测方法论上进行了四个方面的创新：

1.数据来源：顺藤摸瓜。所有的预测都必须基于相对可信的数据，数据来源就是“藤”。滴灌通初期与各行各业的连锁品牌商、SaaS公司、行业协会合作的重要原因之一，在于这些合作方拥有相对丰富、相对可信的数据。这为我们用数据推测未来、监控当下提供了坚实的基础，也为滴灌通投资质量提供了一定的保障。

2.预测方法：人机并行。我们的预测，既有人工经验的推断，也有智慧模型的判断。两者并行，互相学习和比赛，是保证我们预测能力不断提高的关键。滴灌通初期的时候，我们需要各行各业有经验的分析师、开店能手来一边判断、一边建立模型。随着门店实际经营数据不断累积，模型在有指导的学习下越来越聪明，预测误差越来越小。

3.时间序列：先滴后灌。滴灌通的预测，怎么做到又多又准，很重要的一个理念是全生命周期尽调。无论我们怎么努力，通过人的智慧和机器的智慧来判断小微企业的未来，传统意义上的（投前）尽职调查都是有限的。于是我们创造了“先滴后灌”的方法，把对一个小微企业的尽职调查内嵌到小微企业的整个生命周期里，保证对小微企业的尽职调查不仅是投前的、还同时是投中的和投后的，这会大幅地提升我们投资的质量（更准）——更高的收益率、更低的风险——和投资的速度（更快）。具体做法是，当我们的（投前）尽调判断通过的时候，我们先投同一品牌企业的少数店，小金额。随着门店日度经营数据进来，我们不断证实/证伪投前的尽调判断。好的加码，差的减码（滴灌通设计上，每日都在退出投资，不进则是退）。由于我们有颗粒度较细的日度数据（甚至是每笔交易数据），我们有机会“春江水暖鸭先知”地判断某个品牌、某个门店的经营状态，从而尽量获取门店上升期的经营红利，而尽量避免门店下降期的经营风险。因此，滴灌通的尽调是每天进行的，是

贯穿于门店整个生命周期的。用统计的语言来说，就是在时间序列上，用门店过往的实际经营数据来预测未来。

4.截面序列：同行跨界。除了时间序列的推断以外，还需要截面数据，来对门店经营进行预测。我们既用行业品类的逻辑，也用类似可比商圈（滴灌圈）的逻辑，来推断某个门店的未来经营状况。举例而言，我们要预测某个洗发店A的营业额，我们既用全国洗发同行的营业额来推断（行业品类逻辑），也用全国类似商圈里，由于消费群体类似而产生营业额变动高相关的咖啡店B和健身点C来推断（可比商圈逻辑）。既同行，又跨界，这使得我们的数据分析，有别于单行业（例如某个品牌连锁）和单商圈（例如某个商业地产）的运营者。

由于滴灌通分析的门店都是几年生的“小花小草”，而不是传统意义上的“参天大树”，所以相比起传统的企业预测分析，滴灌通的预测分析有显著的不同：第一、我们分析的变量比较简单：营业额、回本期、生存期。第二、我们分析的时间长度，往往较短。传统分析往往需要对五年后、十年后的技术变迁、竞争格局做出预判，滴灌通则不需要。第三、由于我们分析标的数量巨大，我们更追求同类型企业的“同质性”分析，拷问其统计意义上的显著与否。传统分析由于标的少，对企业的“异质性”分析则是关键。这点上滴灌通的分析更类似于保险公司，保险公司对投保者的精算分析，并非是建立在医生对每个投保者个体健康分析的基础之上，而更多是依赖人群共性实现。第四、由于我们掌握实时、精准的企业经营数据，数据颗粒度远比传统分析要细要快，这使得预测可以按日调整。由于这四点的显著不同，滴灌通的尽职调查，非常不同于传统资本市场的尽职调查，以实现规模化和精准化的统一。

十个智慧引擎。滴灌通已经开发了十大智慧引擎（图表8），不断预测、不断校正每个门店的未来营业额、剩余分成期、剩余回款总额，DRC风险价值等关键未来数据。这十大引擎，构成了“精准导航”的主体，使得滴灌通能更加精准高效地分析预测小微门店的未来经营情况。

图表8：滴灌通“精准导航”之智慧引擎

智慧引擎	核心功能
0号	DRC生产
1号	基于行业品类逻辑，预估小微门店的营业额
2号	基于滴灌圈逻辑，预测小微门店的营业额
3号	基于劳动创业特征，预测小微门店的营业额
4号	基于门店实际营业额与历史预测的偏差，预测小微门店的营业额
5号	预测小微门店的剩余分成期
6号	预测小微门店的剩余回款额
7号	分析DRC/包的风险与收益，推断内涵价值
8号	滴灌包资产配置、收益与风险管理
9号	滴灌包的结构化与凭证化分析

0号引擎用以生产DRC。面对数量巨大的小微企业，要厘定和明确双方合适的收入分成比例，必须人机结合地完成：由机器智慧地产生分成比例和合约文本，人工根据小微企业具体情况加以辅助和调节。人机结合，解决了智慧合约生产过程中的效率问题和透明问题。滴灌通投资，虽然是在营业额层面进行分配，但由于承担了小微企业的经营风险，从这点上说很类似股权，所以必然要与小微企业的利润率有关。一般而言，利润率高的行业/地区，分成比例高，反之亦然。同时，滴灌通投资，又类似“阶段性递减的股权”，分成比例随着回款里程碑的实现而阶梯下降。

1-4号引擎用以预测门店的营业额。1号引擎是基于行业品类来进行预测，2号引擎是基于滴灌圈来进行预测，3号引擎是基于门店的店长（劳动创业者）特征来进行预测，4号引擎是基于门店历史上的营业额来进行预测。1-3号引擎用的是截面数据，4号引擎用的是时序数据。不同模型的开发和使用，是分阶段循序渐进的——在滴灌通运行的初期，1号引擎与2号引擎起到主导作用。随着数据量的累积，3号和4号引擎才会发挥更重要的作用。

5-6号引擎分别预测门店的剩余分成期与剩余回款额。剩余分成期是综合考虑了门店的租约期限、DRC的合约期限、以及门店的预计生存期后，所得出的DRC分成时长的估计。剩余回款额的

概率分布则是结合门店未来营业额预测与剩余分成期得出。

7-9号引擎则是针对滴灌投资产品的金融分析工具。7号引擎分析了DRC的风险价值, 8号引擎分析滴灌包的资产配置, 9号引擎分析结构化滴灌包的风险价值。

滴灌研报。滴灌研报的目的是把我们对DRC的分析研究传递给投资者。要使DRC成为可持续投资的产品, 我们需要将对其的判断分析, 通过研究报告的方式进行展示和传递(三方评级也是同理), 时时更新, 辅助投资者判断。面对亿万小微, 用传统的投行分析师既不可能, 也太昂贵。我们采取的办法是, 抓住DRC的关键分析点(营业额、回本期、生存期等), 用智能算法来对每张DRC的收益和风险进行分析评估, 从数据库和知识库自动生成滴灌研报。

第五章

滴灌路线图



第五章 滴灌通路线图

第一节：滴灌通现状与增长方式

“滴灌星”并非仅是设想，它已经是现实。初创数月，滴灌通已经完成了逾1000家门店的投资。这些门店遍布中国30个省（直辖市和自治区）、超过100个城市。投资覆盖了与十三亿中国人日常息息相关的零售、餐饮、服务、文体四大行业。

DRC已经从概念进入了量产阶段——滴灌通的投资能力，在过去半年，已经从零发展到每月200+家门店。到今年年底，预见滴灌通将实现月投资500+家门店的突破。到2023年，滴灌通将实现月投资1000+家门店。有了这种速度，在不久的将来，滴灌通会成为全球最大的门店投资者。

滴灌通起步于最具挑战的时期——在过去数月，中国依然面临严峻的疫情考验形势；DRC在此期间依然取得了优良的财务回报，风险可视可控。不仅如此，DRC还实践了财务回报与社会意义的结合，获得业界与社会认可。所有这些工作，都归功于滴灌通团队日夜不辍的努力——目前滴灌通已经组建了一个150人的初期团队，他们来自于科技、金融、连锁消费企业、法律财务专业机构等不同背景。

滴灌通高速发展，得益于两个重要因素。第一是中国大量的、生机勃勃的、高度数字化的小微消费企业。中国拥有超过7000万家的小微消费门店，成为DRC取之不竭的源头活水。第二是我们的两套导航系统，已经初露锋芒。“效率导航”目前已括上百个提高效率的工具系统，涵盖融资、投资、法律、财务、运营、风控、合规、产研等方方面面。“效率导航”是滴灌通“强在规模”的保障。“精准导航”是基于数据的机器学习系统，发挥滴灌通跨行业、跨地区、精准实时数据的优势，不断提升门店营业额预估的精准程度。“精准导航”是滴灌通“赢在精准”的保障。

就增长方式而言，面对遍布全国的小微门店，小额海量的DRC，滴灌通是否能保持目前的高速增长，在未来五到十年内，真正做到数十万、上百万的投资吗？完全可能！

在投资程序上，滴灌通依靠“效率导航”和“精准导航”体系，将投资的标准化、模块化、数字化和智能化做到极致，做到末梢。

滴灌通的投资战略是“顺藤摸瓜”：“跟着赢者走”，“跟着（确钱）抓手走”，“跟着数据走”。也就是说，滴灌通虽然只投资门店，只投已有成功业绩的品牌连锁门店，只投“确钱抓手”有效的门店，只投已有真实数据的门店。滴灌通“跟着赢者走”的战略将沿着三条增长曲线发展：

跟随“线”的赢者——与具有成功业绩的连锁品牌合作，投资他们开设的实体门店；

联合“面”的赢者——与城市商业地产公司，SaaS公司和地方政府合作，发挥他们在“面”上的综合优势，与滴灌通一起，形成新的联盟，实现对“面”上门店的精准投资；

共创新的“生态”赢者——滴灌通用资本做纽带，以数据为导航，与小微经济的各类参与者一起，包括品牌商、连锁门店、SaaS公司、地产商、地方政府、供应链、门店经营者、消费者等，共同创造一个任何参与者的贡献都能被认可、被激励、更公平、更有效、更繁荣的生态环境，让小微投资的范围更广、更透明、回报更稳定、更可持续。

总而言之，滴灌通冀望让资本不仅能给其股东带来优质的回报，还能更好地服务和赋能客户、社区、雇员和其它各类利益攸关者。

第二节：滴灌通发展路径与商业模式

滴灌通今天能够推出“滴灌星”系统，受益于中国小微经济数字化的高度普及与深入，受益于区块链技术的迅速成熟。万里长征，始于足下。我们从“千店”起步，开始向“万店”、“十万店”、“百万店”，步步前行。我们的征途将由三个里程碑所构成：滴灌通1.0，滴灌通2.0，和滴灌通3.0。

首先，滴灌通1.0——形成DRC规模化投放能力。我们已经初步具备了规模化投放能力，需要提升的地方包括：1) 继续完善“确钱抓手”体系，特别是加快与主要银行和支付公司的合作和系统对接，在全国范围内实现DRC资金自动高效的交付和分配；2) 继续完善“效率导航”；3) 持续升级“精准导航”。在这一阶段，滴灌通将以自己的资本金和滴灌通中国基金的资金直接投资小微门店，滴灌通的收入主要来源于实现的投资回报。

其次，滴灌通2.0——完成区块链部署，增加透明度，扩大投资者群体。滴灌通2.0，旨在建立一个可以终极追踪每一元投资的透明的、信息和价值跟踪体系，使得投资者可以非常便捷地对DRC进行分割和组合，让任何风险偏好的投资者，都可以基于DRC，创设出适合自己的投资产品，2.0阶段，滴灌通可以透过溢价出售底层DRC，加速资金周转，为股东和基金投资者创造更大回报。

再次，滴灌通3.0——滴灌通交易所MCM全面投入运作。“确权抓手”体系成熟，让全球更多投资人更便利地参与DRC投资和交易，让更多小微门店，更便捷地向投资人展示自己的经营业绩，更方便投资人精准投资特定的小微标的。滴灌通的收入，除了投资收益、管理费收益之外，交易和其他服务收益将会相应增加。

滴灌通3.0之后，最让我们振奋的愿景是：“滴灌星”系统可以成为连结投资类资金与消费类资金的桥梁。消费类资金对小微生意至关重要。来自消费的资金收入，往往会有淡旺季波动。淡季收入减少，现金流紧张。通过“滴灌星”，我们可以利用投资类资金，直接激励消费者，支持门店实施促销计划，增加来自消费端的现金收入。通过“滴灌星”直接支付给消费者的资金，事后将从门店旺季的收入中收回。这样既可以熨平门店的收入峰谷波动，刺激消费，也可以为投资人带来更多、更小、更分散、更多样化的投资机会。

随着滴灌通模式的步步前行，我们将在投资者和小微企业之间，提供全链条的服务。这些服务包括以下四个模块：

模块一：投资服务——规模化地投放DRC，以及与被投小微企业进行持续的投后跟踪、沟通和管理。

模块二：交收服务——不断优化“确权抓手”，确保DRC全生存周期的信息准确。

模块三：数据服务——用滴灌通的“效率导航”与“精准导航”，提供行业分析、开店策略、收入预估、定价算法等数据服务。

模块四：交易服务——为投资者提供DRC及其组合产品登记、托管、交易、清算、结算等服务。

上述四大服务功能，作为一套服务体系和技术网络，既可以服务滴灌通，也可以服务全社会；也是可持续发展的商业模式。

综上，滴灌通的愿景是：以资金为纽带，用数字化网络为支点，推动更高效的社会分工，实现更公平的贡献分配，让天下的小微没有难融的钱，让天下的劳动创业者都能开得起自己的小店，让投资者的钱不仅“做善事”，还是“好投资”。滴灌通3.0之后，我们更冀望：“滴灌星”系统可以把我们带到一个传统金融从未征服过的高峰，那里必将是一个风光无限的顶峰。

第六章

结语

第六章 结语

这是滴灌通白皮书的第一个版本。我们试图描绘我们眼里的未来世界，以及滴灌通在通向这个世界的探索。希望借此白皮书来交流思想、吸引同志、用它来指导滴灌通自身的行动。

在数字化的时代里，人类组织经济生活的方式，会越来越远离工业化时代的流水线，远离传统的跨国公司；数以亿计的劳动创业者和小微企业会真正成为经济生产的中心，并通过无数的合约，来交换信息、共享资源、共享成果。每个经济单元的经营效益和社会环境贡献，都会在合约里得到记录、体现、交易、和分享。区块链技术使得这些合约的生成和交换，成为可能。传统的以少数大企业为中心的、依赖大量专业人士和制度公信力的金融市场，也将彻底随之改变。

滴灌通诞生于这样的认识，服务于这样的愿景。滴灌通的使命是，把国际资本精准引到小微企业。在支持小微企业发展，创造就业，走向共同富裕的同时，为投资界带来一个全新的资产类别——该资产类别的底层由DRC组合或分割而成，具有极高的透明度，优质回报和良好的流动性。滴灌通致力开发全新的投资与交易系统，让投资者可以对每一元投资进行精准确权，并对DRC进行随意组合。

滴灌通追求两个长期目标：一个是帮助1百万小微企业实现年利润超过1百万人民币，另一个是支援1千万个高质量、社会包容、环境友好的就业岗位。为了达到这个目标，我们致力于创造一个全新的金融实践：批量生产出适合小微企业的投资产品（带“确钱抓手”的DRC），高效智慧地为亿万小微企业进行信息分析和风险定价（效率导航和精算导航），并建设基于区块链的、分布式的滴灌通交易所来保障安全可靠的交易清算（“确权抓手”）。

此版的《白皮书》汇报了迄今为止我们为这个金融实践所做的尝试。成立以来的高速发展，证实了“滴灌星”系统的有效性。由此出发，我们描述了滴灌通未来三个发展阶段，以及通过四个模块服务获得商业盈利的模式。

狂风起于青萍之末，未来不过一念之间。通过白皮书，希望有更多的人会带着念想、带着智慧、带着资源、和我们一起创造。念念不忘的人多了、躬身实践的人多了，未来也就成了现实。

滴灌通词汇表

- **滴灌星：**

滴灌通将国际资本引流到小微企业的作业系统，它由一个产品（DRC）、一对“抓手”（“确钱抓手”和“确权抓手”）和一对“导航”（“效率导航”和“精准导航”）构成。

- **DRC (Daily Revenue Contract)：**

投资者和小微企业签署的一份合约，约定双方在一定时间内的投资和收入分成关系。DRC是“微五星”系统上投资和交易的主要产品。DRC非股非债，这种合约式的投资形式，简单、透明、灵活，成本低、容易操作，便于让滴灌通大规模支援小微企业的发展。

- **滴灌包 (DRP-Daily Revenue Pool)：**

是“每日收入资产包”的简称，把多张DRC进行包装组合形成的组合产品。投资者从滴灌基金里购买特定的DRC组合，构成滴灌包。

- **滴灌基金 (DRF-Daily Revenue Fund)：**

是“每日收入基金”的简称，把多张DRC进行包装组合形成的基金产品。

- **确钱抓手 (Repayment ARM-Automated Repayment Mechanism)：**

一套数字化的、自动的信息采集和现金抓取系统。滴灌通通过合作网路，将“确钱抓手”嵌入每一家投资的门店，每日准确自动采集门店的收入信息，同时自动抓取DRC约定的收入分成现金。“确钱抓手”的合作网络包括：全国性银行、支付公司、连锁品牌商、SaaS公司、商业地产公司等。通过“确钱抓手”，滴灌通实现“日日收钱”。

- **滴灌通交易所 (MCM – Micro Connect Markets)：**

滴灌通开发的基于区块链的，分布式的，新型交易所。

- **确权抓手 (Rights ARM – Authenticated Rights Market)：**

滴灌通交易所的交易系统。它基于区块链技术，分布式的，具有两大特点：第一，技术上实现了“一元一码”，终极穿透，可追踪且不可篡改；第二，投资者可以对底

层资产做任何形式的组合，理论上可以细化到任何一家门店、任何一天、任何一元的投资回报。该确权系统旨在让投资者，精准确权，平滑对接小微企业。通过“确权抓手”，滴灌通实现“元元确权”。

- **效率导航 (Production MAP-Modularized Automated Production) :**

将滴灌通的投资全流程，拆解成很多个模块通过重组指引团队提高效率、降低成本的核心。该导航包括上百个提高效率的工具系统，涵盖融资、投资、法律、财务、运营、风控、合规、产研等方方面面。“效率投放导航”是滴灌通“强在规模”的保障。

- **精准导航 (Projections MAP-Market Actuarial Projections) :**

由10组智慧引擎组成，是基于数据的机器学习系统，发挥滴灌通跨行业、跨地区、精准实时数据的优势，不断提升门店营业额预估的精准程度。“精准投放导航”是滴灌通“赢在精准”的保障。

- **滴灌额 (MCY-Micro Connect Yield) :**

DRC万元原始投资对应的日回款额。

- **滴灌圈 (MCD-Micro Connect District) :**

根据明确的标准（例如人流量指标和消费力指标等），以河流、桥梁和道路等天然阻隔为边界，对各城市区域进行划分，所得到的地理范围。

- **滴灌比 (SIR-Sales-Investment-Ratio) :**

门店万元原始投资的日销售额。

- **滴灌指数 (SIRI-Sales-Investment-Ratio Index) :**

各地区、各行业、滴灌比的时间序列。

- **滴灌研报:**

滴灌通对门店分析的研究报告。